
Conjoncture, risques économiques
et secteurs internationaux
Le Bulletin
Économique
N° 1208-1209
juin-juillet 2014
www.eulerhermes.com
CE DOCUMENT
est un extrait
de notre Bulletin économique N° 1208 - 1209 (juin - juillet 2014).
Pour recevoir ce numéro et vous abonner à nos publications, merci d'adresser votre demande à :
research@eulerhermes.com
La croissance,
ce géant au pied d'argile
10 histoires sectorielles pour expliquer
la fragilité macroéconomique
Études économiques
EULER HERMES
Our knowledge serving your success*
* Notre savoir au service de votre réussite
A company of Allianz

Sommaire

Direction des Études Économiques du Groupe Euler Hermes

Le Bulletin Économique **N° 1208-1209**

Conjoncture, risques économiques et secteurs internationaux

Le Bulletin Économique du Groupe Euler Hermes est publié mensuellement par la Direction des Études économiques du Groupe Euler Hermes. Il est destiné aux clients du Groupe Euler Hermes, mais est aussi disponible sur abonnement pour des entreprises ou organismes extérieurs. Reproduction autorisée sous réserve de mention de la source. Se renseigner auprès de la Direction des Études économiques

Directeur de la publication et Chef Économiste : Ludovic Subran

Études macroéconomiques et risques pays : Frédéric Andrès, Andrew Atkinson, Ana Boată, Mahamoud Islam, Dan North, Daniela Ordóñez, Manfred Stamer (Économistes pays)

Études sectorielles et défaillances d'entreprises : Maxime Lemerle (Responsable), Bruno Goutard, Yann Lacroix, Marc Livinec, Didier Moizo (Conseillers sectoriels)

Édition : Martine Benhadj

Conception graphique : Claire Mabille

Crédit photo : Allianz

Support : Lætitia Giordanella (Assistante), Nicolas Bargas, Sarah Bosse-Platière, Clémentine Cazalets, Lucas Songeur, Ibrahim Touré, Sergey Zuev (Assistants de recherche)

Pour tous renseignements : Direction des Études économiques 1, place des Saisons 92 048 Paris La Défense CEDEX – Tél. : +33 (0) 1 84 11 50 46 – Courriel : research@eulerhermes.com > Euler Hermes – Société anonyme à directoire et conseil de surveillance au capital de 14 509 497 €, RCS Paris B 388 236 853

Impression : Imprimerie Adelinet 27500 Pont Audemer – Dépôt légal juin-juillet 2014 ; issn 1 162 – 2 881 ■ *Achevé de rédiger le 23 juillet 2014*



ÉDITORIAL

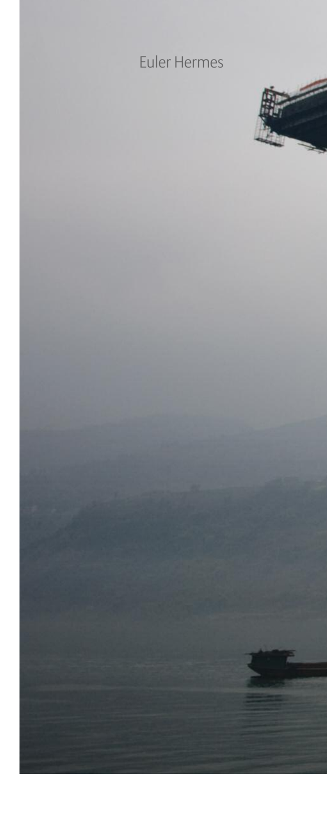
Les **7 péchés capitaux** de la croissance

LUDOVIC SUBRAN

Le but d'une entreprise est de grossir : plus de chiffre d'affaires, de profits, de parts de marché, d'influence. Même si cela semble facile, cela ne se fait pas sans effort et de nombreux facteurs viennent mettre à mal cette stratégie : de nouveaux clients, un marché plus concurrentiel ou encore des politiques économiques haletantes. Aujourd'hui, bien que la lumière semble être au bout du tunnel, il s'agit surtout d'une foi en l'avenir, renouvelée et inébranlable. Le problème c'est que la foi, les croyances, la politique, ne riment pas toujours avec le doute, les résultats et l'analyse. Dans plusieurs secteurs, de nombreuses questions restent sans réponses : les trous d'airs dans l'industrie américaine, le coût de l'énergie trop élevé au Japon, la réindustrialisation britannique liée à l'optimisation fiscale sont autant d'exemples microéconomiques d'une croissance macroéconomique trop fragile. Derrière ces exemples, certaines erreurs empêchent la transmission de la reprise aux entreprises, ce sont nos sept pêchés capitaux de la croissance :

- **La luxure**. Après plusieurs années d'austérité, l'Europe a trouvé une façon intéressante d'augmenter le PIB : y inclure la drogue et la prostitution. Cet argent sale va faire du bien à la Belgique, à l'Italie, aux Pays-Bas, mais sera sans effet sur les entreprises.
- **La gourmandise**. Les politiques monétaires accommodantes touchent-elles au but ? Sait-on comment sevrer les entreprises de cet argent facile ? Ce qui est sûr c'est que le risque de crédit persiste en Asie émergente et en Amérique latine et que les États-Unis connaissent de nouvelles bulles !
- **L'avarice**. Les prix des matières premières se sont stabilisés, et ont même reculé parfois. Pourtant la demande en matières premières va continuer d'augmenter (et les prix de celles-ci avec) avec une concurrence accrue sur les minerais, les terres rares, le pétrole et le gaz.
- **La paresse**. La Réformite aiguë est la nouvelle maladie à la mode : tout le monde annonce sa réforme. Pourtant dans les faits beaucoup d'entre elles ne sont pas mises en œuvre, ou sont tout simplement bâclées. Coût politique ou manque d'innovation ?
- **La colère**. Alors que l'été s'installe, des conflits font irruption un peu partout sans vraiment perturber les marchés. Pourtant des gens souffrent et les entreprises doivent arrêter net leurs transactions en conséquence.
- **L'envie**. Fait du prince et autres interventions des états font malheureusement partie du paysage hyperprotectionniste d'aujourd'hui. Les décisions d'investissement des entreprises deviennent donc particulièrement compliquées.
- **L'orgueil**. Se féliciter de la sortie de crise alors que le monde est sans croissance ni inflation est peut-être le pire des pêchés. La dette et l'absence de pouvoir d'achat semblent moins problématiques mais seront notre legs aux générations futures.

Pour chacun de ces pêchés capitaux, le diable est dans les détails mais la rédemption est possible. Elle doit juste commencer tôt et se faire pas à pas.



VUE D'ENSEMBLE

La croissance, ce géant au pied d'argile

10 histoires sectorielles pour expliquer la fragilité macroéconomique

ANA BOATA, MAHAMOUD ISLAM, MAXIME LEMERLE

Le PIB mondial se reprend progressivement (+2,7 % en 2014) et laisse entrevoir de meilleures perspectives sectorielles (34 secteurs voient leur profil de risque s'améliorer au T2).

Croissance du PIB
évolution annuelle en %

	Poids*	2013	2014	2015
Monde	**100**	**2,4**	**2,7**	**3,1**
Pays avancés	**62**	**1,3**	**1,8**	**2,2**
Pays émergents	**38**	**4,2**	**4,2**	**4,5**
Amérique du Nord	**25**	**1,9**	**1,9**	**2,8**
États-Unis	23	1,9	1,9	2,9
Canada	3	2,0	2,5	2,7
Amérique latine	**8**	**2,5**	**2,2**	**2,7**
Brésil	3	2,3	1,8	2,1
Europe de l'Ouest	**23**	**0,1**	**1,4**	**1,7**
Royaume-Uni	3	1,7	2,6	2,5
Zone euro	**17**	**-0,4**	**1,1**	**1,4**
Allemagne	5	0,5	1,9	2,0
France	4	0,4	0,7	1,2
Italie	3	-1,8	0,4	1,0
Espagne	2	-1,2	0,8	1,3
Europe centrale et orientale	**6**	**1,8**	**1,4**	**2,6**
Russie	3	1,3	0,1	2,0
Turquie	1	4,0	3,3	4,2
Asie	**29**	**4,8**	**4,8**	**4,8**
Chine	11	7,7	7,5	7,4
Japon	8	1,5	1,4	1,2
Inde	3	5,0	5,6	6,1
Océanie	**2**	**2,4**	**3,2**	**3,0**
Moyen-Orient	4	2,6	3,4	4,3
Arabie Saoudite	1	3,8	4,5	5,0
Afrique	**2**	**4,0**	**4,2**	**5,0**
Afrique du Sud	1	1,9	2,0	3,0

* Pondération PIB 2013 à taux de change courant, en %
Sources : IHS Global Insight, prévisions Euler Hermes

Pour autant, la reprise reste modérée (inférieure à +3 % pour la troisième année consécutive) et disparate, ce qui complique la situation des entreprises. Celles-ci continuent d'être confrontées à une concurrence accrue sur les prix et peinent à développer leur chiffre d'affaires. En outre, cette reprise repose sur des bases microéconomiques fragiles, car exposée à de nombreux changements de modèle économique et à une complexification des risques (politiques, monétaires, de change ou encore de non-paiement).

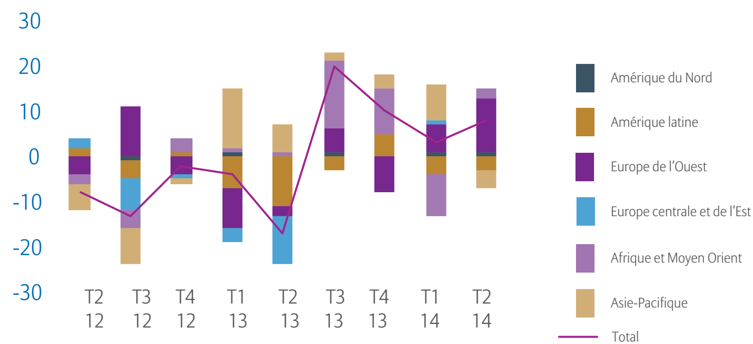
Le redressement des perspectives économiques au sein des économies avancées améliore le risque sectoriel, mais des faiblesses demeurent

Les économies avancées devraient afficher une croissance de +1,8 % en 2014, un record depuis 2010, ouvrant la voie à une amélioration du profil de risque sectoriel dans les principaux pays, notamment en Amérique du Nord et en Europe de l'Ouest. Outre-Atlantique, malgré la faiblesse du PIB du T1 en raison d'un hiver inhabituellement rigoureux, le marché de l'emploi reprend des couleurs et le taux de chômage devrait passer sous la barre des 6 % fin 2014. La confiance des ménages et des entreprises est en hausse, les perspectives du secteur manufacturier sont positives et les taux d'intérêt resteront extrêmement bas jusqu'à la mi-2015 au moins. Le PIB devrait afficher une solide croissance de +2,9 % en 2015 (après +1,9 % en 2014), même si la politique accommodante de ces dernières années fait craindre des bulles dans certains secteurs (TIC). Après deux années de récession, la zone euro amorce une reprise progressive (+1,0 % en 2014 et +1,4 % en 2015). Les mesures de soutien de la BCE ont légèrement amélioré les prévisions pour 2015. Une amélioration de l'activité commence à être notable, notamment dans les pays du sud de la zone euro, où les gains de compétitivité et le rebond progressif de la demande intérieure ont soutenu l'automobile et la distribution. Les pays cœur de la zone euro doivent ajuster leurs modèles économiques. L'Allemagne doit mener à bien sa (r)évolution industrielle pour conserver sa position de leader du secteur manufacturier, tandis que la France peine à relancer durablement ses exportations, qui dépendent toujours largement du succès de grands contrats. Le Royaume-Uni devrait engranger l'une des meilleures performances de la région (+2,6 % en 2014 et +2,5 % en 2015), principalement grâce au rebond des services financiers et à une politique économique propice à la croissance. Pourtant, le défi est de durablement développer les secteurs à forte valeur ajoutée afin de relancer l'emploi et l'activité réelle. La tendance est donc positive en Europe de l'Ouest : 25 secteurs voient leur note de risque s'améliorer au S1 (contre seulement 4 détériorations), même si les stigmates de six années de crise n'ont pas totalement disparu. La région reste en effet parmi les plus risquées à l'échelle internationale, tous secteurs confondus, avec une faiblesse particulière du secteur de la construction. Au Japon, l'impact des mesures politiques a été renforcé : les ré-

Changement du risque sectoriel par région au T2



Balance nette des améliorations/détériorations des notes trimestrielles



Source : Euler Hermes

formes structurelles récemment dévoilées ont légèrement amélioré les perspectives économiques grâce à un regain de confiance (+1,4 % en 2014 et +1,2 % en 2015). Exception faite, une fois encore, du secteur de la construction, les entreprises sont en meilleure santé financière, grâce à la progression des bénéfices et une amélioration des conditions de crédit, alors que des mesures budgétaires favorables sont encore prévues. Toutefois, le pays manque toujours d'une politique énergétique claire qui lui permettrait de renforcer la compétitivité des secteurs clés tels que l'électronique.

Les économies émergentes se stabilisent, mais le choc des sorties de capitaux est loin d'être résorbé

Les pays émergents se redressent après le choc des sorties de capitaux déclenchées par la baisse du rythme des achats d'actifs par la Fed, mais ils continuent de rencontrer des difficultés et l'activité économique peine à durablement repartir (+4,2 % en 2014). Dans les principaux pays émergents, les coûts de financement ont flambé dans le sillage d'une politique monétaire plus restrictive, et l'hétérogénéité entre les pays reste élevée. L'Asie profite d'un regain de confiance lié à la stabilisation de la croissance chinoise et d'une embellie des perspectives économiques indiennes suite au changement de gouvernement qui renforce l'intérêt du pays en termes d'entrées de capitaux. Les perspectives sectorielles sont globalement stables et le niveau de risque reste globalement le plus bas au monde. Pourtant, l'évolution du *business model* de la Chine a des conséquences négatives sur plusieurs secteurs, notamment la métallurgie, et pourrait peser sur d'autres secteurs (distribution et *e-commerce)* en raison d'une intensification de la concurrence. Les turbulences politiques en Thaïlande ont sans conteste augmenté le risque des secteurs orientés sur le marché domestique : distribution et services informatiques ; automobile déjà affectée par la fin du programme gouvernemental d'aide à l'achat d'une première voiture. À l'inverse, les pays d'Amérique latine restent en proie à des problèmes structurels découlant de déséquilibres externes non résolus, de tensions inflationnistes fortes et donc de perspectives économiques moroses. Les prévisions de croissance économique du Brésil ont ainsi été révisées à la baisse : +1,8 % en 2014 et +2,1 % en 2015, bien en dessous du rythme de 5 % par an enregistré avant la crise. Cette situation pèse sur les performances régionales tandis que le risque sectoriel se dégrade depuis le début de l'année, notamment dans la métallurgie. Pourtant, les relations économiques étroites qu'entretiennent certains pays comme le Mexique devraient avoir un impact positif, mais dont la pérennité reste à démontrer. En Europe de l'Est, les économies qui dépendent de la zone euro connaissent un regain d'activité. Mais il est trop faible pour se traduire par une amélioration des perspectives de risque sectoriel et a été neutralisé par les conséquences néfastes de la crise Ukraine/Russie. Le PIB devrait quasiment stagner en Russie en 2014 (+0,1 %) et la récession en Ukraine sera vraisemblablement plus forte que prévu. Au Moyen-Orient, l'activité économique devrait accélérer (+3,4 % en 2014 et +4,3 % en 2015) grâce aux revenus pétroliers, permettant aux perspectives sectorielles de rester globalement positives. Le secteur de la construction reste néanmoins source d'inquiétude. Moteur important du PIB, il pourrait être confronté à des attaques spéculatives à moyen terme.

Évolution des
risques pays
2014

À FIN T2 2014

11 pays ont changé de niveau de risque à fin T2 2014

ÉTUDES MACROÉCONOMIQUES ET RISQUES PAYS



NICARAGUA D4 → D3

L'activité économique (+4 % en 2014 et +4.2 % en 2015) sera soutenue les importants projets d'infrastructures en cours. Les déséquilibres externes restent cependant élevés.

ITALIE A3 → A2

De meilleures perspectives de croissances qu'initialement prévues (+0,4 % en 2014 et +1 % en 2015) notamment grâce à la reprise du crédit et à la stabilisation des risques de non-paiement.

GRÈCE B4 → B3

Après six ans de récession, l'activité économique se stabilise. Des incertitudes subsistent quant à la sortie du programme d'assistance financière de l'UE et du FMI en décembre 2014.

ESPAGNE A3 → A2

La croissance du PIB (+0,8 % en 2014 et +1.3 % en 2015) sera tirée par les exportations nettes et par une reprise de la demande domestique. Pour la première fois en 6 ans, les défaillances baisseraient en 2014 (-23 %).

PORTUGAL B3 → B2

La croissance économique (+1,0 % en 2014 et de +1,3 % en 2015) sera portée par le renforcement de la demande domestique, notamment grâce à l'investissement.



Le retour à l'indépendance financière, les exportations nettes et le dynamisme de l'activité économique au Royaume-Uni soutiennent la croissance du PIB irlandais (+2 % en 2014 et +2,3 % en 2015).

HONGRIE C3 → B2

L'assouplissement de la politique monétaire a soutenu la reprise de l'activité (+2.5 % en 2014 et 2015). Les déséquilibres macroéconomiques se sont significativement réduits.

SERBIE D4 → D3

La croissance économique devrait atteindre +1.0 % en 2014 et +1.5 % en 2015. Le taux de change s'est stabilisé et l'inflation restera faible jusqu'en 2015. Les réserves de changes sont adéquates.

ROYAUME-UNI
IRLANDE
NORVÈGE
SUÈDE
FINLANDE
ESTONIE
LETTONIE
LITUANIE
RUSSIE
DANEMARK
PAYS-BAS
BELGIQUE
LUX.
ALLEMAGNE
POLOGNE
BÉLORUSSIE
UKRAINE
MOLDAVIE
RÉPUBLIQUE TCHÈQUE
SLOVAQUIE
HONGRIE
AUTRICHE
SUISSE
SLOVÉNIE
CROATIE
ROUMANIE
SERBIE
BULGARIE
MONTÉNÉGRO
ALBANIE
MACÉDOINE
GRÈCE
FRANCE
ITALIE
ANDORRE
PORTUGAL
ESPAGNE
MALTE
TURQUIE
GÉORGIE
ARMÉNIE
AZERBAÏDJAN
CYPRUS
LIBAN
SYRIE
ISRAËL
JORDANIE
IRAK
KOWEÏT
BAHREIN
QATAR
EAU
OMAN
ARABIE SAOUDITE
YÉMEN
R U S S I E
K A Z A K H S T A N
OUZBÉKISTAN
TURKMÉNISTAN
KIRGHIZISTAN
TADJIKISTAN
AFGHANISTAN
PAKISTAN
I R A N
MONGOLIE
CHINE
CORÉE DU NORD
CORÉE DU SUD
JAPON
NÉPAL
BHOUTAN
BANGLADESH
INDE
SRI LANKA
MALDIVES
MYANMAR
LAOS
VIETNAM
THAÏLANDE
CAMBODGE
TAÏWAN
HONG KONG
MACAO
PHILIPPINES
MALAISIE
BRUNEI
SINGAPOUR
I N D O N É S I E
TIMOR ORIENTAL
PALAU
ÉTATS FÉDÉRÉS DE MICRONÉSIE
ÎLES MARSHALL
NAURU
PAPOUASIE NOUVELLE GUINÉE
ÎLES SALOMON
TUVALU
VANUATU
FIDJI
SAMOA OCCIDENTAL
TONGA
NOUVELLE CALÉDONIE
POLYNÉSIE FRANÇAISE
AUSTRALIE
NOUVELLE ZÉLANDE
MAROC
ALGÉRIE
TUNISIE
L I B Y E
ÉGYPTE
MAURITANIE
MALI
RÉPUBLIQUE DU NIGER
TCHAD
SOUDAN
ÉRYTHRÉE
DJIBOUTI
ÉTHIOPIE
SOMALIE
ÎLES DU CAP VERT
SÉNÉGAL
GAMBIE
GUINÉE BISSAU
GUINÉE
SIERRA LÉONE
LIBERIA
CÔTE D'IVOIRE
BURKINA FASO
GHANA
TOGO
BÉNIN
NIGÉRIA
CAMEROUN
RÉPUBLIQUE CENTRAFRICAINE
SOUDAN DU SUD
GUINÉE ÉQUATORIALE
SAO TOME ET P.
GABON
CONGO
RÉPUBLIQUE DÉMOCRATIQUE DU CONGO
OUGANDA
KENYA
RWANDA
BURUNDI
TANZANIE
SEYCHELLES
COMORES
ANGOLA
ZAMBIE
MALAWI
ZIMBABWE
MOZAMBIQUE
MADAGASCAR
ÎLE MAURICE
ÎLE DE LA RÉUNION
NAMIBIE
BOTSWANA
SWAZILAND
LESOTHO
AFRIQUE DU SUD

NIGERIA D4 → D3

L'économie est résiliente face à d'éventuels chocs externes. La croissance du PIB est estimée à +6.5 % en 2014 et +7 % en 2015.

COTE D'IVOIRE D4 → D3

La stabilisation de la situation politique a permis un renforcement de l'activité économique (+8 % en 2014 et 2015). La vulnérabilité externe reste faible.

INDE B2 → B1

La croissance du PIB est attendue à +5.6 % sur l'exercice fiscal 2014-2015 et à +6.1 % en 2015-2016. Le nouveau gouvernement prévoit de rendre l'environnement économique plus favorable aux entreprises.

Évolution des **risques sectoriels** 2014

À FIN T2 2014

34 révisions de notes sectorielles à fin T2 2014

ÉTUDES SECTORIELLES ET DÉFAILLANCES D'ENTREPRISES

↑ 21 révisions à la hausse

13 ↓ révisions à la baisse

Canada
↑ Équipement auto

Brésil
↓ Construction

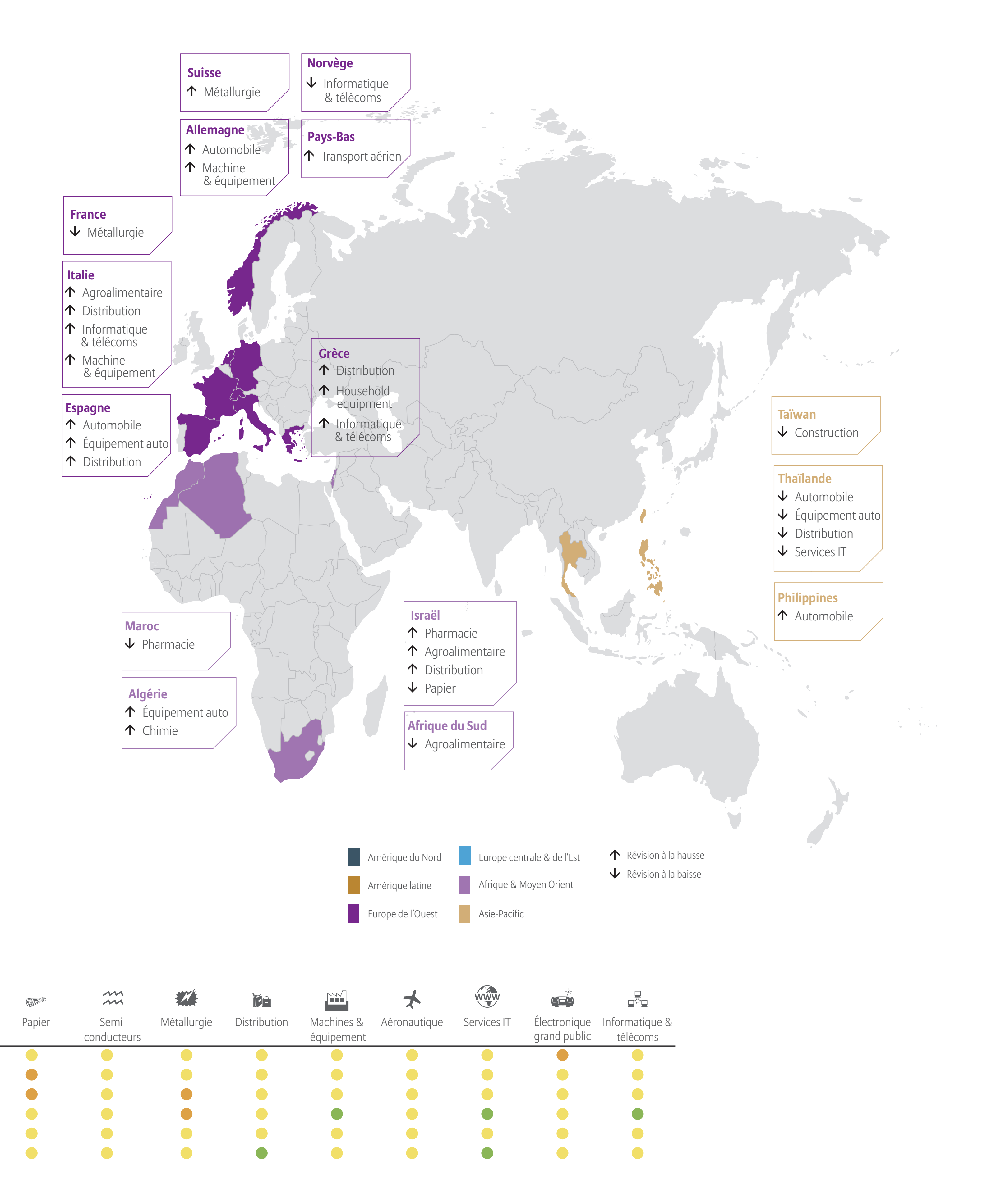
Argentine
↓ Équipement auto
↓ Automobile

- ● (vert) Bons fondamentaux. Perspectives très favorables ou acceptables.
- ● (orange) Faiblesses structurelles.
- ● (jaune) Signes de fragilité, possible ralentissement.
- ● (rouge) Crise imminente ou avérée.

Source : Euler Hermes, 16 juillet 2014

NIVEAU DE RISQUES SECTORIELS À FIN T2 2014
PAYS PONDÉRÉS PAR LEUR POIDS DANS LE PIB 2013 DE LEUR RÉGION D'APPARTENANCE

	Automobile	Équipement automobile	Construction	Transport aérien	Chimie	Pharmacie	Agroalimentaire	Textile
Amérique du Nord	vert	vert	jaune	orange	vert	vert	vert	orange
Amérique latine	jaune	jaune	orange	jaune	jaune	vert	vert	orange
Europe de l'Ouest	jaune	jaune	orange	orange	vert	vert	vert	jaune
Europe Centrale et de l'Est	jaune	jaune	orange	jaune	jaune	jaune	vert	orange
Afrique et Moyen-Orient	jaune	vert	jaune	jaune	vert	jaune	jaune	orange
Asie Pacifique	vert	vert	orange	jaune	vert	vert	vert	jaune

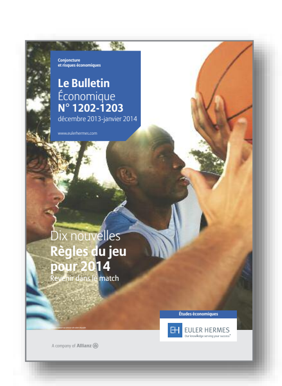

Suisse
↑ Métallurgie
Norvège
↓ Informatique & télécoms
Allemagne
↑ Automobile
↑ Machine & équipement
Pays-Bas
↑ Transport aérien
France
↓ Métallurgie
Italie
↑ Agroalimentaire
↑ Distribution
↑ Informatique & télécoms
↑ Machine & équipement
Grèce
↑ Distribution
↑ Household equipment
↑ Informatique & télécoms
Espagne
↑ Automobile
↑ Équipement auto
↑ Distribution
Taïwan
↓ Construction
Thaïlande
↓ Automobile
↓ Équipement auto
↓ Distribution
↓ Services IT
Philippines
↑ Automobile
Maroc
↓ Pharmacie
Israël
↑ Pharmacie
↑ Agroalimentaire
↑ Distribution
↓ Papier
Algérie
↑ Équipement auto
↑ Chimie
Afrique du Sud
↓ Agroalimentaire
Amérique du Nord
Europe centrale & de l'Est
Amérique latine
Afrique & Moyen Orient
Europe de l'Ouest
Asie-Pacific
↑ Révision à la hausse
↓ Révision à la baisse
Papier
Semi conducteurs
Métallurgie
Distribution
Machines & équipement
Aéronautique
Services IT
Électronique grand public
Informatique & télécoms

Études Économiques
du Groupe Euler Hermes

Les Bulletins Économiques et autres publications







Déjà parus

N° 1188 — ■ **Les dossiers**
Transports — Un monde à deux vitesses

N° 1189-1190 — ■ **Conjoncture, risques économiques et défaillances**
Sixième année de crise, même les Mayas n'avaient pas prévu ça !

N° 1191 — ■ **Secteurs internationaux**
Mais où donc est passée la demande ?

N° 1192 — ■ **Les dossiers**
Les Routes du Commerce — Ce qui a changé, ce qui va changer

N° 1193 — ■ **Conjoncture, risques économiques et défaillances**
L'Europe, toujours à la recherche d'un second souffle

N° 1194 — ■ **Les défaillances d'entreprises dans le monde**
La vraie crise, celle des faillites d'entreprises

N° 1195-1196 — ■ **Conjoncture, risques économiques et défaillances**
Le monde à la croisée des chemins

N° 1197 — ■ **Secteurs internationaux**
Concilier (dés) illusions économiques et risques financiers

N° 1198 — ■ **Les dossiers**
Méditerranée — Une mer d'opportunités malgré les vagues

N° 1199 — ■ **Conjoncture et risques économiques**
Reprise à feu doux

N° 1200-1201 — ■ **Les défaillances d'entreprises dans le monde**
Recoller les morceaux — Moins de défaillances, sauf en Europe

N° 1202-1203 — ■ **Conjoncture et risques économiques**
10 nouvelles règles du jeu pour 2014 — Revenir dans le match

N° 1204 — ■ **Secteurs internationaux**
Tout vient à point à qui sait attendre — Un secteur sur quatre dans le vert en 2014

N° 1205-1206 — ■ **Conjoncture et risques économiques**
Tempête, brouillard et embellies — Quel temps pour la croissance mondiale ?

N° 1207 — ■ **Les défaillances d'entreprises dans le monde**
Coupe du Monde 2014 des défaillances d'entreprises — Qui en encaissera le moins ?

N° 1208-1209 — ■ **Conjoncture, risques économiques et secteurs internationaux**
La croissance, ce géant au pied d'argile — 10 histoires sectorielles pour expliquer la fragilité macroéconomique

À paraître

N° 1210 — ■ **Les dossiers**



www.youtube.com



www.eulerhermes.com









- *The European electricity market under strong pressure* ▶ 2014-07-05 *(En, Fr)*
- *Road transport: Labor costs explain the large gap in profitability in Europe* ▶ 2014-07-08 *(En, Fr)*
- *Thailand: Another coup challenges the country's economic resilience!* ▶ 2014-06-06 *(En)*
- *2014 World Cup : more inflation than growth in Brazil* ▶ 2014-06-06 *(En)*
- Ça roule pour le pneu ▶ 17-04- 2014 *(Fr, En)*
- *Putinomics: Tightrope walking* ▶ 2014-04-10 *(En)*
- *Renzimania: Will charm survive tough reforms ?* ▶ 2014-04-09 *(En)*
- *The reindustrialization of the U.S.: A 2014 update* ▶ 2014-04-02 *(En)*
- *Fewer non-payments in 2013 for Italian companies, but more severe* ▶ 2014-02-19 *(En)*
- *China: 6 firms out of 10 managed to reduce their payment terms in 2013* ▶ 2014-02-17 *(En)*
- *The Fragile 10: Turbulences but no crash* ▶ 2014-02-06 *(En)*
- *Frequently Asked Questions (FAQ) on deflation risk in the eurozone* ▶ 2014-02-16 *(En)*



- Belgique ▶ 30-06-2014
- Burkina-Faso ▶ 30-06-2014
- Chili ▶ 30-06-2014
- Chine ▶ 30-06-2014
- Colombie ▶ 30-06-2014
- Côte d'Ivoire ▶ 30-06-2014
- Croatie ▶ 30-06-2014
- Rép. tchèque ▶ 30-06-2014
- France ▶ 30-06-2014
- Allemagne ▶ 30-06-2014
- Grèce ▶ 30-06-2014
- Hongrie ▶ 30-06-2014
- Inde ▶ 30-06-2014
- Irlande ▶ 30-06-2014
- Italie ▶ 30-06-2014
- Malaisie ▶ 30-06-2014
- Maroc ▶ 30-06-2014
- Namibie ▶ 30-06-2014
- Nicaragua ▶ 30-06-2014
- Nigeria ▶ 30-06-2014
- Panama ▶ 30-06-2014
- Perou ▶ 30-06-2014
- Pologne ▶ 30-06-2014
- Portugal ▶ 30-06-2014
- Sénégal ▶ 30-06-2014
- Serbie ▶ 30-06-2014
- Singapour ▶ 30-06-2014
- Afrique du Sud ▶ 30-06-2014
- Espagne ▶ 30-06-2014
- Tanzanie ▶ 30-06-2014
- Thaïlande ▶ 30-06-2014
- Turquie ▶ 30-06-2014
- Émirats Arabes Unis ▶ 30-06-2014
- Royaume-Uni ▶ 30-06-2014
- États-Unis ▶ 30-06-2014



- *Machinery and Equipment in Italy : Preparing its comeback* ▶ 2014-06-23 *(En)*
- La pharmacie en Chine : à plein volume ▶ 2014-06-24 *(En, Fr)*
- *High-Tech in the Netherlands : a gem at the heart of Europe* ▶ 2014-04-29 *(En)*
- La pharmacie en Russie : un marché en forte croissance qui a surtout profité aux laboratoires occidentaux (jusqu'ici) ▶ 18-04-2014 *(Fr, En)*
- *The chemicals industry in Germany : Challenging times ahead despite a recent gasp of relief* ▶ 2014-04-16 *(En)*
- *The Italian wine industry : In vino veritas ; leading the way out of the crisis* ▶ 2014-04-15 *(En)*
- *Baumärkte Deutschland : 2014 - noch ein verregnetes Jahr ?* ▶ 2014-04-18 *(De)*
- Secteur de la construction en France : valoriser un potentiel de croissance en accélérant la sortie de crise ▶ 26-03-2014 *(Fr)*

Implantations

Siège social :
Groupe Euler Hermes
1, place des Saisons
92 078 Paris La Défense - France
Tél. : + 33 (0) 1 84 11 50 50

www.eulerhermes.com

▶ Afrique du Sud
Contacter Italie

▶ Allemagne
Euler Hermes Deutschland AG
Friedensallee 254
22763 Hambourg
Tél. : + 49 40 88 34-0

Garanties fédérales pour Crédits à l'Exportation
Friedensallee 254
22763 Hambourg
Tél. : + 49 40 88 34 90 00

Euler Hermes Collections GmbH
Zeppelinstr. 48
14471 Postdam
Tél. : + 49 331 27890-000

▶ Arabie Saoudite
Contacter Émirats Arabes Unis

▶ Argentine
Solunion
Av. Corrientes 299 - 2° Piso
C1043AAC CABA,
Buenos Aires
Tél. : + 54 11 4320 7157/77

▶ Australie
Euler Hermes Australie Pty Ltd
Agents Pty Ltd.
Level 9, Forecourt Building
2 Market Street
Sydney, NSW 2000
Tél. : + 61 2 8258 5108

▶ Autriche
Prisma Kreditversicherungs-AG
Himmelpfortgasse 29
1010 Vienne
Tél. : + 43 5 01 02-0

Euler Hermes Collections GmbH
Sweigniederlassung Österreich
Handelskai 388
1020 Vienne
Tél. : + 43 1 90 81 771

▶ Bahreïn
Contacter Émirats Arabes Unis

▶ Belgique
Euler Hermes Europe S.A. (N.V.)
Avenue des Arts — Kunstlaan, 56
1000 Bruxelles
Tél. : + 32 2 289 3111

▶ Brésil
Euler Hermes Seguros de Crédito S.A.
Avenida Paulista, 2,421 — 3° andar Jardim Paulista
São Paulo / SP 01311-300
Tél. : + 55 11 3065 2260

▶ Canada
Euler Hermes Services Canada, Inc.
1155, Boulevard René-Lévesque Ouest Bureau 1702
Montréal Québec H3B 3Z7
Tél. : + 514 876 9656

▶ Chili
Solunion
Ave. Presidente Kennedy 5735
Of. 801, Torre Poniente
Las Condes
Santiago
Tél. : + 56 2 246 1786

▶ Chine
Euler Hermes Consulting (Shanghai) Co., Ltd.
Unit 2103, Taipint Finance Tower, N°488
Middle Yincheng Road, Pudong New Area,
Shanghai, 200120
Tél. : + 86 21 6030 5900

▶ Colombie
Solunion
Calle 72 6-44 Piso 3 - édificio APA
Bogota
Tél. : +571 326 4640

▶ Corée du Sud
Euler Hermes Credit Underwriters (HK) Ltd.
Korea Liaison Office
Rm 1411, 14/F, Sayong - Platinum Bldg
156, Cheokseon-dong,
Chongro-ku,
Séoul 110-052,
Tél. : + 82 2 733 8813

▶ Danemark
Euler Hermes Danmark, filial af
Euler Hermes Europe S.A. Belgium
Amerika Plads 19
2 100 Copenhague O
Tél. : + 45 88 33 3388

▶ Émirats Arabes Unis
Euler Hermes
c/o Alliance Insurance (PSC)
Warba Centre, 4th Floor - Office 405 - PO Box 183957
Dubaï
Tél. : + 971 4 211 6005

▶ Espagne
Solunion
Avda. General Perón, 40
28020 Madrid
+34 902 400 903
www.solunionseguros.com

▶ Estonie
Contacter Finlande

▶ États-Unis
Euler Hermes North America
Insurance Company
800 Red Brook Boulevard
Owings Mills, MD 21117
Tél. : + 1 410 753 0753

Euler Hermes UMA Inc. (Trade Debt Collections)
600 South 7th Street
Louisville, KY 0201-1672
Tél. : +1 800-237-9386

▶ Finlande
Euler Hermes Europe S.A.
Suomen sivuliike
Mannerheimintie 105
00280 Helsinki
Tél. : + 358 10 850 8500

▶ France
Euler Hermes France SA
Euler Hermes Collections
Euler Hermes World Agency
1, Place des Saisons
92 048 Paris La Défense
Tél. : + 33 1 84 11 50 50

▶ Grèce
Euler Hermes Emporiki SA
16 Laodikias Street & 1-3 Nymfeou Street
115 28 Athènes
Tél. : + 30 210 69 00 000

▶ Hong Kong
Euler Hermes Hong Kong Services Ltd
Suites 403-11, 4/F - Cityplaza 4
12 Taikoo Wan Road
Island East
Hong Kong
Tél. : + 852 3665 8901

▶ Hongrie
Euler Hermes Europe S.A
Magyarrorszagi Fioktelepe
Kiscelli u. 104
1037 Budapest
Tél. : +36 1 453 9000

▶ Inde
Euler Hermes India Pvt. Ltd
5th Floor, Vaibhav Chambers
Opposite Income Tax Office
Bandra Kurla Complex- Bandra (East)
Mumbai 400 051
Tél. : +91 22 6623 2525

▶ Indonésie
PT Asuransi Allianz Utama Indonesia
Summitmas II. Building, 9th Floor
Jl. Jenderal Sudirman Kav 61-62
Jakarta 12190
Tél. : +62 21 252 2470 ext. 6100



▶ Irlande
Euler Hermes Ireland
Allianz House
Elm Park
Merrion Road
Dublin 4
Tel. : +353 (0) 1 518 7900

▶ Israël
ICIC
2, Shenkar Street
68010 Tel Aviv
Tél. : +97 23 796 2444

▶ Italie
Euler Hermes Europe S.A.
Rappresentanza generale per l'Italia
Via Raffaello Matarazzo, 19
00139 Rome
Tél. : + 39 06 8700 1

▶ Japon
Euler Hermes Deutschland AG, Japan Branch
Kyobashi Nisshoku Bldg 7th floor
8-7, Kyobashi, 1-chome,
Chuo-Ku
Tokyo 104-0031
Tél. : + 81 3 35 38 5403

▶ Koweit
Contacter Émirats Arabes Unis

▶ Lettonie
Contacter Pologne

▶ Lituanie
Contacter Pologne

▶ Malaisie
Euler Hermes Singapore Services Pte Ltd., Malaysia Branch
Suite 3B-13-7, Level 13, Block 3B
Plaza Sentral, Jalan Stesen Sentral 5
50470 Kuala Lumpur
Tel. : +603 2264 8556 (or 8599)

▶ Maroc
Euler Hermes Acmar
37, bd Abdelatiff Ben Kaddour
20 050 Casablanca
Tél. : + 212 5 22 79 03 30

▶ Mexique
Solunion
Torre Polanco
Calzada Mariano Escobedo No. 476, Piso 15
Colonia Nueva Anzures
Delegación Miguel Hidalgo
Mexico DF C.P. 11590
Tel. : +52 55 5201 7900

▶ Norvège
Euler Hermes Norge
Holbergsgate 21 P.O. Box 6 875
St. Olavs Plass
0130 Oslo
Tél. : + 47 2 325 6000

▶ Nouvelle Zélande
Euler Hermes New Zeland Ltd
Level 1, 152 Fanshawe Street
Auckland 1010
Tél. : + 64 9 354 2995

▶ Oman
Contacter Émirats Arabes Unis

▶ Pays-Bas
Euler Hermes Nederland NV
Pettelaarpark 20
5216 PD's-Hertogenbosch
Tél. : + 31 73 688 9999

▶ Philippines
Contacter Singapour

▶ Pologne
Towarzystwo Ubezpieczen Euler Hermes S.A.
ul. Domaniewska 50 B
02-672 Varsovie
Tél. : + 48 22 363 6363

▶ Portugal
COSEC Companhia de Seguro de Créditos, S.A.
Avenida da República, nº 58
1069-057 Lisbonne
Tél. : + 351 21 791 37 00

▶ Qatar
Contacter Émirats Arabes Unis

▶ République tchèque
Euler Hermes Europe S.A.
organizacni slozka
Molákova 576/11
186 00 Prague 8
Tél. : + 420 266 109 511

▶ Roumanie
Euler Hermes Europe SA Bruxelles
Sucursala Bucuresti
Str. Petru Maior Nr.6
Sector 1,
011264 Bucarest
Tél. : + 40 21 302 0300

▶ Royaume-Uni
Euler Hermes UK
1 Canada Square
Londres E14 5DX
Tél. : + 44 20 7 512 9333

▶ Russie
Euler Hermes Credit Management OOO
Office C08, 4-th Dobryninskiy per., 8,
Moscou, 119049
Tél. : + 7 495 98128 33 ext.4000

▶ Singapour
Euler Hermes Singapore Services Pte Ltd
12 Marina View
#14-01 Asia Square Tower 2
Singapore 018961
Tél. : +65 6297 8802

▶ Slovaquie
Euler Hermes Europe SA, poboka poist'ovne z ineho clenskeho statu
2012: Plynárenská 7/A
82109 Bratislava
Tél. : + 421 2 582 80 911

▶ Sri Lanka
Contacter Singapour

▶ Suède
Euler Hermes Sverige filial
Klarabergsviadukten 90 - P.O. Box 729
101 64 Stockholm
Tél. : + 46 8 55 51 36 00

▶ Suisse
Euler Hermes Deutschland AG,
Zweigniederlassung Wallisellen
Richtiplatz 1
Postfach
8304 Wallisellen
Tél. : + 41 44 283 65 65
Tél. : + 41 44 283 65 85 (Reinsurance)

▶ Taïwan
Contacter Hong Kong

▶ Thaïlande
Allianz C.P. General Insurance Co., Ltd
323 United Center Building, 30 th Floor
Silom Road.
Bangrak, Bangkok 10500
Tél. + 66 2638 9000

▶ Tunisie
Contacter Italie

▶ Turquie
Euler Hermes Sigorta A.s.
Maya Akar Center
Buyukdere Cad. No : 100 K : 7,
34394, Esentepe / Istanbul
Tel : +90 212 2907610

▶ Vietnam
Contacter SingapourAv. Corrientes 299
C1043AAC CBA,
Buenos Aires
Phone: + 54 11 4320 9048

Le Bulletin Économique
est publié mensuellement par la Direction des Études Économiques
du Groupe Euler Hermes
1, place des Saisons 92048 Paris La Défense Cedex
E-mail : research@eulerhermes.com - Tél. : +33 (0) 1 84 11 50 50

www.eulerhermes.com

Le Bulletin
économique











